

Schleichende Übernahme

Die S-AG ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in der Schweiz, die ausschliesslich Namenaktien emittiert hat. Diese Aktien sind an der SIX Swiss Exchange (SIX) kotiert. Ende 2007 entschloss sich die Geschäftsleitung der E-GmbH mit Sitz in Österreich dazu, die Kontrolle über die S-AG zu übernehmen. Die E-GmbH rechnete von Anfang an mit heftigem Widerstand durch die Geschäftsleitung und den Verwaltungsrat der S-AG, deren Handlungsspielraum sie daher möglichst einengen wollte. Ausserdem wollte sie den Kurs der S-Aktien nicht dadurch selbst «künstlich» in die Höhe treiben, dass sie ihre Übernahmepläne frühzeitig würde offenlegen müssen. Deshalb beschloss sie, sich an die S-AG anzuschleichen, d.h. heimlich ein Paket von ca. 32 Prozent der S-Aktien aufzubauen. Die E-GmbH plante auf dieser Basis, gegenüber den übrigen Aktionären ein freiwilliges öffentliches Kaufangebot abzugeben. Diese Absicht ist in einem Protokoll dokumentiert, das den Inhalt einer Geschäftsleitersitzung der E-GmbH vom 10. Januar 2008 zusammenfasst.

Anstatt selbst sukzessive ein grösseres Paket S-Aktien zu erwerben, kontaktierte die E-GmbH unabhängig voneinander zehn Banken. Mit jeder dieser Banken schloss sie im Januar 2008 separate, aber inhaltlich gleichartige Verträge ab. Diese hatten folgenden Inhalt: Sollte der Börsenkurs K der S-Aktien am 20. April 2008 über dem bei Vertragsabschluss vereinbarten Referenzkurs R liegen ($K > R$), dann zahlt die Bank an die E-GmbH die Differenz aus den beiden Kursen, also K minus R . Entwickelt sich der Börsenkurs hingegen in die umgekehrte Richtung ($R > K$), dann zahlt die E-GmbH ihrerseits an die Bank den Differenzbetrag, also R minus K . Jeder dieser zehn parallel laufenden Verträge (sog. Cash-Settlement-Swaps) war auf 3 Prozent (100'000 Stück) aller Aktien der S-AG bezogen, zusammengerechnet also auf 30 Prozent der Stimmrechte. Eine Übertragung von S-Aktien als solche («physische Lieferung») war in den zehn Verträgen nicht vorgesehen. Allerdings war der E-GmbH klar, dass sich jede Bank mit ca. 100'000 S-Aktien eindecken würde, um ihr Risiko aus den Verträgen zu neutralisieren (sog. Hedging). In den isoliert geführten Verhandlungen deutete die E-GmbH gegenüber jeder Bank an, dass sie im April 2008 sehr wahrscheinlich Interesse am Erwerb von S-Aktien haben werde.

Am Vormittag des 20. April 2008 meldete jede der zehn Banken gegenüber der S-AG und der SIX, dass sie jeweils 3 Prozent der börsenkotierten S-Aktien besass. Am Nachmittag desselben Tages meldeten die zehn Banken, dass sie jeweils ihren Bestand an S-Aktien auf einen Wert unterhalb der gesetzlichen Meldeschwelle reduziert haben. Eine Stunde später meldete die E-GmbH ihrerseits, dass sie einen Anteil von 32 Prozent der Aktien an der S-AG für eigene Rechnung erworben hat. Die zehn Banken hatten isoliert voneinander ihre Aktienpakete ausserbörslich auf die E-GmbH übertragen.

Frage:

Der überraschte Verwaltungsrat der S-AG ersucht Sie um Rechtsrat. Er möchte insbesondere wissen, ob und gegebenenfalls wie er die E-GmbH daran hindern kann, ihre Stimmrechte aus den Namenaktien auszuüben.